NOTAS SOBRE LA EVOLUCION Y ACONTECIMIENTOS RECIENTES EN EL MERCADO FINANCIERO ARGENTINO

Por Juan Carlos Jaramillo F. *

I. INTRODUCCION

En abril de 1976 el Gobierno Argentino puso en marcha un plan de transición hacia un mercado financiero liberalizado. Dicha transición duró hasta mediados de 1977 cuando el nuevo sistema entró a funcionar plenamente. Esta liberalización formaba parte de una concepción global de política económica, mediante la cual se ha buscado reducir en lo posible los controles directos ejercidos por el gobierno sobre la economía. La tendencia ha sido la de permitir a las fuerzas del mercado la determinación de precios y la asignación de recursos. Así mismo, dentro de un horizonte de tiempo más largo, se busca que sean estas fuerzas las que dictaminen qué sectores o empresas deben prosperar y cuáles deberán desaparecer.

Con o sin la concepción anterior, sin embargo, la liberalización del mercado financiero resultaba apremiante. Antes de la reforma, la centralización de todos los depósitos bancarios en el banco emisor —que había eliminado virtualmente el papel económico de los intermediarios financieros convirtiéndolos en simples agentes de la autoridad monetaria— así como la determinación administrativa de las tasas de interés a niveles absurdamente bajos, dada la inflación prevaleciente, había reducido enormemente el papel del mercado de capitales institucional. Es así como en 1937 la relación entre activos financieros y PIB era superior a 60%. En 1976, esta se había reducido a menos de 9%.

II. CARACTERISTICAS DEL NUEVO SISTEMA

El nuevo régimen financiero se distingue por las características siguientes: a) Tasas de interés libremente pactadas, tanto por el lado pasivo como por el activo, entre el intermediario y sus clientes; b) Libertad del intermediario para orientar la cartera según sus preferencias; c) Entrada libre al mercado, requiriéndose solamente un capital mínimo; d) Tasa de encaje uniforme para todo tipo de depósitos. Inicialmente se estableció en 45% y ha venido rebajándose lentamente. La meta final es una tasa única de 11%; e) Control monetario ejercido fundamentalmente a través de operaciones de mercado abierto; f) Libertad financiera en el sector externo; g) Intervención del gobierno conducente a dar "transparencia" al mercado; h) Garantía gubernamental para los depósitos en cuantía equivalente al 90% de los mismos (1); i) Estricto control al uso, por parte de los bancos, de recursos de emisión a través de préstamos y/o redescuentos; j) Virtual eliminación de la financiación del déficit del sector público a través del banco emisor.

III. EFECTOS DE LA LIBERALIZACION

Dentro del contexto anterior comenzó a desenvolverse el "nuevo" sistema financiero a partir de 1977. El número de instituciones financieras se redujo de un poco más de 700 a 500 aproximadamente. La reducción se debió fundamentalmente a fusiones, aunque hubo algunos casos de liquidación que, por su poco tamaño no presentaron problemas de importancia. El número de bancos propiamente dichos pasó de cerca de 300 a casi 200.

Aparte de los problemas de carácter inherentemente operativos, ocasionados por el paso de un sistema totalmente centralizado a uno de libertad completa, las instituciones financieras enfrentaron una serie de problemas dentro de los cuales se destacan los siguientes: a) Dificultades de adaptación por escasez de recursos humanos. Este fue un problema extremadamente serio para algunas instituciones, las cuales, al haber estado obrando durante largo tiempo en un ambiente poco competitivo y luego básicamente como agentes del banco central, no se habían preocupado por promover la calidad de sus empleados (2); b) Control estatal poco adecuado para la nueva situación de competencia. La vigilancia de los bancos se había concentrado básicamente en comprobar que las diversas instituciones cumplían con ciertas normas técnicas y se atenían a las disposiciones legales vigentes. Dentro de un régimen centralizado de depósitos y de tasas de interés controladas, el "control de calidad" de las operaciones bancarias no parecía indispensable. Como veremos más adelante, con la liberación del sistema, el banco central vio la necesidad de renovar los mecanismos de vigilancia. Es-

---

* Economista del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. El autor agradece los comentarios de Hernando J. Gómez y Armando Montenegro.

(1) La garantía es del 100% para los primeros $ 1.200.000 (aproximadamente US$ 700) y de 90% para sumas superiores. La crisis reciente llevó al gobierno a elevar la garantía del 100% a los primeros $ 100 millones (argentinos).

(2) El gerente de un banco privado nos informó de un caso, extremo por cierto, que refleja la escasez de personal calificado; uno de sus principales oficiales de préstamos fue "pirateado" por otro banco con una oferta bastante atractiva: US$ 250.000 al año, libres de impuestos.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

ta renovación aún está en proceso; c) Los altísimos y variables ritmos de inflación, y por tanto de las tasas nominales de interés, hacia enormemente riesgosas las operaciones, tanto activas como pasivas, de mediano y largo plazo. Aún hoy, la enorme mayoría de los depósitos tienen plazos inferiores a treinta días. Este hecho, el factor riesgo producido por la volatilidad de las tasas de interés nominales fue, como se detallará más adelante, causa fundamental de la reciente crisis del sistema; d) La competencia entre las instituciones financieras logró bajar el **spread** entre tasas activas y pasivas de más de diez puntos porcentuales a cerca de tres. Bajo estas circunstancias la precisión de los cálculos financieros de los bancos se hace en extremo importante para la supervivencia misma de la institución; e) La liberación simultánea del mercado financiero y del sector externo creó dificultades serias para aquellos bancos cuyos acreedores se vieron afectados por la competencia de bienes importados. Esta situación aún persiste, y en opinión de algunos banqueros privados, su impacto aún no se ha producido plenamente; f) El seguro existente, sobre los depósitos que antes era del 100% fue reducido por el gobierno a 90% para sumas superiores a $ 1.000.000 (la tasa de cambio actual es aproximadamente $ 1.800 por dólar). Se introducía un factor riesgo adicional para los depositantes, quienes venían de años atrás acostumbrados a protección total.

El nuevo sistema, aparte de los problemas mencionados, evolucionó sin contratiempos mayores durante sus primeros 2,5 años. Muchas de las metas buscadas con la reforma fueron logradas: se eliminó el subsidio implícito a los usuarios de crédito; se lograron tasas de interés positivas, en promedio, para el ahorrador; se fomentó la competencia entre instituciones financieras; se eliminó el "crédito dirigido" y la distribución del mismo se comenzó a llevar a cabo de acuerdo con las señales del mercado; se inició un retorno del público hacia el mercado financiero institucional, revirtiéndose el proceso de desmonetización a que se hizo referencia en la página 1; se le devolvieron al banco central las funciones características de este tipo de institución. Hubo señales, no obstante, de lo que algunos banqueros privados catalogaron como "aventurerismo financiero". El caso extremo de esta actividad la presentó el BIR —Banco de Intercambio Regional— cuya quiebra en el mes de marzo desencadenó la crisis del sistema vigente.

IV. CRISIS DEL SISTEMA

El BIR fue hasta hace pocos años un banco de provincia cuyo manejo agresivo le permitió establecerse, antes de la implementación del nuevo régimen financiero, como entidad de primera línea, con varias sucursales en la capital federal, y con oficinas en Nueva York, Washington y París. A raíz de la reforma financiera, los directivos del BIR redoblaron sus esfuerzos para ganar posición en el mercado, aprovechando la libertad reinante. En concepto de funcionarios públicos y de banqueros privados, el manejo financiero de la entidad, en su carrera por convertirse en la número uno de la Argentina, fue, por decir lo menos, imprudente y altamente riesgoso. En todo caso, el BIR logró a comienzos de este año convertirse en la primera institución bancaria privada del país, de acuerdo con el valor de los depósitos. Esta posición la mantuvo poco tiempo, al haberse decidido su liquidación por insolvencia a fines de marzo de este año.

La liquidación del BIR se produjo al poco tiempo de la quiebra de la segunda compañía financiera más importante de la Argentina, PROMOSUR. Escasas semanas después, el banco central intervino, sin liquidarles (3), a otros tres bancos: Oddone, Los Andes e Internacional. A finales de mayo esa era la situación, aunque se hablaba de otras posibles intervenciones.

Las causas del colapso de estas entidades son diversas aunque su denominador fue el del mal manejo financiero. Respecto a este concepto fueron unánimes tanto los funcionarios gubernamentales como los del sector privado (algunos de los cuales se mostraron abiertamente críticos de la manera como se ha manejado la reforma del sistema). El caso del BIR fue, aparentemente, el más destacado en lo que a esto concierne.

El aspecto más notorio de este mal manejo es el referente a tasas de interés. En los días previos a su liquidación, el BIR estaba aún ofreciendo rendimientos a sus ahorradores entre cuatro y seis puntos por encima del promedio del mercado. Este fue uno de los mecanismos más usados por su dirección para acelerar la captación de depósitos, y gracias al cual la institución llegó a ocupar el primer lugar entre los bancos privados. Naturalmente, sus tasas activas también tendían a estar por encima de las del promedio del mercado. Esto llevó a que una porción muy importante de su cartera hubiera sido dirigida hacia empresas de "segunda línea". La insolvencia de varias de estas empresas fue una de las causas de la quiebra. Hubo, sin embargo, otros aspectos.

Varios banqueros privados hicieron alusión al hecho de que, a fin de solidificar la calidad de su cartera, el BIR consiguió dirigir algunos préstamos importantes hacia empresas de primera línea, asumiendo para ello las pérdidas ocasionadas por la diferencia entre las tasas activas del mercado y las altas tasas pasivas (por ejemplo sobre depósitos) que venía pagando la institución (4). Este diferencial era negativo por el escaso margen de intermediación a que había llevado la competencia entre entidades financieras.

---

(3) La suerte de estas instituciones no es clara, aunque un funcionario del banco central describió la intervención como una liquidación lenta y con un mínimo de traumatismos.

(4) El motivo para llevar a cabo estas operaciones, aparentemente absurdas, era el de ofrecer una imagen atractiva ante inversionistas potenciales que ya el banco buscaba para que le cooperaran en refinanciar la institución.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

De otra parte, el manejo de la cartera fue imprudente en el sentido de haber realizado préstamos extremadamente altos a firmas individuales, que por su monto deberían haberse hecho —dentro de sanas prácticas bancarias— no por un solo banco sino por un consorcio. Un caso en cuestión fue el de los créditos otorgados a Astilleros Forte, empresa que a la postre quebró. No es clare aún si se contravinieron normas legales al llevar a cabo estas transacciones, (concentrar una proporción demasiado alta de la cartera en un solo acreedor), pero es una posibilidad que actualmente se está investigando.

Los otros casos de quiebra aparente (bancos Oddone y de los Andes) tuvieron características similares aunque de menores proporciones. Estas entidades sufrieron, además, grandes pérdidas al entrar a financiar empresas muy poco solventes pertenecientes a los mismos dueños del banco. Se presentó la tendencia por parte de algunos banqueros de comprar, a través del "grupo", firmas en bancarrota, con la esperanza de salvarlas gracias a las inyecciones financieras que les podrían ofrecer. Aparte de los problemas legales implícitos en estas operaciones, la difícil situación por la que atraviesa hoy en día la industria argentina, ante la competencia externa, hizo imposible sanear muchas de las empresas quebradas, con la consiguiente pérdida para la entidad financiadora.

A este tipo de operaciones riesgosas —y contrarias a prácticas bancarias comúnmente aceptadas, tales como los dueños de un banco otorgándose crédito a sí mismos— se dedicaron en los últimos tres años entre treinta y cuarenta instituciones.

Diversos medios de comunicación, hablados y escritos, han atribuido la crisis del sistema financiero a la situación difícil por la cual atraviesa la industria argentina (5). Como se ha comentado anteriormente este hecho ciertamente ha creado algunas dificultades. Hubo, no obstante, unanimidad de criterios, entre los funcionarios públicos y privados entrevistados, respecto a que esta no fue la causa principal del problema. En algunos casos contribuyó, pero no determinó las quiebras.

V. CONSECUENCIAS DE LA CRISIS Y ACTITUD DEL GOBIERNO

Una mayor diversidad de opiniones se expresaron respecto a las consecuencias que, sobre el sistema financiero, puede tener la evolución futura de la economía argentina dentro de las pautas del modelo económico adoptado. Durante el presente año el ritmo de devaluación programada es del orden de 30%. La inflación registra actualmente una tasa (muy variable de mes a mes) cercana al 70%. Con una inflación mundial de 20%, la pérdida de competitividad externa de la economía argentina se situará en los alrededores del 20%. Grave de por sí, esta caída se conjuga con la registrada en 1979 y con la reducción de tarifas arancelarias que se realizará durante el presente año. La presión sobre la producción local será grande. Sin entrar a juzgar las bondades o defectos de esta apertura hacia los mercados externos, resulta claro que las quiebras que se sucedan en las empresas argentinas, a consecuencia de esta política, tendrán un efecto seriamente adverso sobre el sistema financiero local. Aquellos banqueros contrarios a la actual política económica afirmaron que, en este aspecto, lo peor está aún por venir. Este es, en el fondo, el punto principal de divergencia entre los proponentes de la política actual y sus detractores.

La actitud del gobierno ante la quiebra del BIR y de PROMOSUR fue firme. El banco central no entraría a rescatar a las entidades que, por malos manejos, estuvieran al borde de la quiebra. La filosofía es clara: el sistema imperante es uno de "premios y castigos". La intervención del banco central impediría su normal funcionamiento. Hay acuerdo en que conviene "privatizar las ganancias". De igual manera, se arguye, no hay razón para "socializar las pérdidas". Es claro, sin embargo, que esta actitud no puede ser inflexible y que, en la práctica, no lo ha sido enteramente, como se comenta en seguida.

El gobierno ha visto la necesidad de intervenir, y de hecho ha intervenido en favor del sistema financiero para evitar un descalabro total. Esto se ha hecho en dos frentes. El primero de ellos, mencionado en páginas anteriores, fue elevar el monto máximo sobre el cual se aplicaba la garantía a los depósitos. El segundo fue la apertura de una línea especial de redescuento en el banco central, para ser utilizada por aquellos bancos que se vieron afectados indirectamente por las quiebras. En efecto, a raíz de las mismas se presentó una corrida de depósitos que dejó en situación difícil a muchos bancos. Esta corrida tomó dos formas. La primera y más importante, traslados masivos de depósitos de bancos y financieras nacionales privadas, hacia instituciones extranjeras y/o bancos nacionales oficiales. La segunda, una corrida hacia divisas.

Según funcionarios del banco central, la corrida de depósitos no fue superior al 10% de los mismos. Sin embargo, hubo bancos mucho más afectados que otros, y cuyos depósitos se redujeron hasta en un 40%. La situación financiera real de los bancos era aquí irrelevante. Los depósitos se movían hacia instituciones que el público veía como "inquebrables": los grandes bancos extranjeros (por obvias razones) y los oficiales, bajo el supuesto (realista por cierto), de que ni el Gobierno Federal ni los gobiernos locales dejarían quebrar sus propias instituciones financieras.

La apertura de la línea especial de redescuento —mejor conocida como la "1051"— se justificaba según opiniones de funcionarios del gobierno, por varias razones:

a) Una caída en cadena de los bancos privados podría haber llevado al colapso total al sistema financiero, y con ello a la política económica en general.

---

(5) Véase Documento de Trabajo No. 26, "Breve descripción de los recientes desarrollos de la economía argentina" preparado en el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, por Armando Montenegro y Hernando J. Gómez que se publica en esta revista.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

b) Se trataba de apoyar a los bancos que se veían afectados por circunstancias enteramente fuera de su control. No era una ayuda para entidades cuya gestión hubiera sido defectuosa.

c) Los movimientos de recursos entre entidades no estaban reflejando diferencias en eficiencia, sino obedecían a apreciaciones subjetivas del público, ante una situación que amenazaba con convertirse en pánico financiero.

Este cupo de crédito de emergencia no fue considerado por los banqueros comerciales como la respuesta adecuada a la situación que se había creado. Para esto ofrecieron tres razones principales, a saber:

a) Los bancos o entidades financieras que hacen uso de esta línea quedan, según los banqueros, "marcados" ante las autoridades del banco central. A nuestro entender, y de acuerdo con las conversaciones sostenidas con altos funcionarios de dicho banco, esta es una apreciación infundada. Lo que sí enfatizaron estos funcionarios fue que el cotrol al uso de la 1051 era estricto, a fin de evitar que se convirtiera en una fuente adicional de crédito.

b) Los mecanismos para el uso de esta línea son demasiado complejos y dispendiosos, según los banqueros. Por el contrario, en el banco central se nos informó que era una línea automática, mediante la cual se concedía el crédito de emergencia con la sola demostración de que a la entidad en cuestión se le había presentado una caída anormal de depósitos.

c) El uso de estos créditos, de acuerdo de nuevo a la banca privada, tiene condiciones demasiado fuertes en lo que concierne a repagos, y no ofrece los recursos suficientes a los intermediarios. Esto es cierto, y obedece a que el gobierno no desea que a través del uso de este mecanismo el mercado reciba señales equivocadas respecto a las preferencias del público. Es un crédito de emergencia que, por su misma naturaleza, debe ser de corto plazo.

Algunas entidades han preferido acudir al mercado interbancario antes que hacer uso de la 1051. Esto les ha resultado factible, en vista de que los bancos favorecidos por la corrida de depósitos se han visto súbitamente enfrentados a excesos de liquidez que no se atreven a considerar como permanentes. No se ha acudido de manera generalizada al crédito externo porque, por una parte, han sido precisamente los bancos con acceso amplio a estos recursos los que no han enfrentado problemas y, por otra, a que el banco central ha desestimulado su utilización.

Lo sucedido en el sistema financiero argentino en los últimos meses era, en cierta forma, predecible. El cambio de reglas de juego fue dramático y se hizo de manera bastante abrupta. Las mismas autoridades monetarias previeron que era indispensable llevar a cabo algunos ajustes, especialmente en lo referente a mecanismos de control bancario, a fin de adecuar las instituciones monetarias al nuevo sistema. Las principales reformas introducidas fueron: a) El estudio permanente de las tasas de interés pasivas del sistema a través de encuestas **diarias** a una muestra de instituciones financieras (6). b) El logro de un control casi absoluto sobre las tasas de interés a través de las operaciones de mercado abierto. Gran parte de estas se lleva a cabo a través de un sistema de remates (dos por semana), con características muy similares al adoptado recientemente en Colombia para la colocación de títulos de participación. c) Una reforma total al sistema de control bancario a través de la superintendencia del ramo. Por su importancia, a continuación se comenta en qué consiste esta reforma.

La Superintendencia Bancaria en la Argentina es una dependencia del banco central. El control ejercido por esta entidad ha sido de carácter fundamentalmente formal. Se vigila el cumplimiento de normas básicas tales como los encajes, relación de depósitos a patrimonio (sumamente alto, por cierto: 1 a 25), límites a la cartera otorgada a un solo cliente, etc. Esta vigilancia parece suficiente en la medida que no exista un mercado financiero demasiado libre. En un régimen como el vigente en la Argentina, se requiere una vigilancia quizás no más estricta, pero sí de índole diferente. Este punto fue tenido en cuenta por las autoridades monetarias argentinas, y fue por ello que desde hace casi dos años se iniciaron los estudios para reformar el sistema. (Una de las críticas más fuertes que ha recibido el banco central respecto a la reforma financiera, fue el no haber adecuado los sistemas de vigilancia **antes** de implementarla). En los últimos dos meses, y seguramente como consecuencia de la crisis, se han acelerado los planes para cambiar los mecanismos de control bancario. Las características más destacadas del nuevo sistema son las siguientes:

a) Una reestructuración total de la forma de presentación de los balances, así como cambios importantes en la información solicitada. Se busca con esto obtener una base de datos que permitan, no solo verificar el cumplimiento de las normas establecidas, sino lo que es más importante poder llevar a cabo un "control de calidad" de la operación bancaria.

b) La elaboración de una serie de indicadores financieros para cada entidad, que permitan alertar a la autoridad monetaria, con bastante antelación, sobre cuándo un banco puede estar encaminado hacia una situación que lo llevaría eventualmente a posiciones de iliquidez peligrosas. Nos resultó imposible obtener del banco central la metodología respectiva y los indicadores utilizados (7). Sin embargo, los comentarios sobre el tema fueron que, en simulaciones

---

(6) Estas se han venido realizando por espacio de cuatro años. La implementación definitiva del sistema de información demoró más de un año. Solo hasta ahora, y con base en la experiencia obtenida, se está pensando en obtener datos sobre tasas activas.

(7) Esta parte de la reforma está en sus últimas etapas de elaboración, pero no se halla aún totalmente terminada y obviamente no ha sido aprobada. Por esto los funcionarios argentinos no quisieron proporcionarla. Prometieron, no obstante, enviarla al Banco de la República tan pronto como estuviera acabada y puesta en marcha.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

que se han hecho, el sistema habría alertado a la Superbancaria con catorce meses de antelación sobre las situaciones difíciles del BIR y PROMOSUR.

c) Se hará obligatoria para toda entidad financiera la contratación de los servicios de una firma privada de auditoría externa. La Superintendencia Bancaria podrá exigir a estas firmas, en cualquier momento, información detallada acerca de la situación financiera de cualquier entidad bancaria. Se establecerán sanciones drásticas a cualquier firma de auditoría que se le compruebe que no ha entregado la información solicitada por la autoridad, o que lo haya hecho de manera incompleta o fraudulenta. **Auque el banco central espera usar este mecanismo para ejercer un mejor control de los bancos, su objetivo es primordialmente el asegurar que los mismos dispondrán, para su propio uso y control de calidad, de análisis financieros idóneos e imparciales.**

VI. RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. Desde 1977 opera en Argentina un régimen financiero liberalizado, que se caracteriza principalmente por libertad de tasas de interés activas y pasivas; asignación del crédito según señales de mercado; trabas mínimas para el acceso de nuevas entidades al sistema; tasa única de encaje para todo tipo de depósitos; libertad cambiaria; control monetario ejercido fundamentalmente a través de operaciones de mercado abierto.

2. Existen en la Argentina cerca de 500 instituciones financieras, 200 de las cuales son bancos propiamente dichos. Esto ha facilitado el fomento de la competencia entre entidades, aunque tanbién ha dificultado el control de la operación bancaria.

3. La liberación del sistema impuso dificultades pero también ha probado tener grandes efectos benéficos.

Entre las primeras se destacan: a) Escasez de personal capacitado para operar las instituciones dentro de un mercado totalmente libre. b) Inadecuados sistemas de control bancario, diseñados en el pasado para un sistema restringido. c) Gran variabilidad de las tasas de interés, a consecuencia de su libre determinación dentro de un contexto altamente inflacionario y cambiante.

Entre los segundos merecen mencionarse los siguientes: a) Gran reducción del **spread** entre tasas activas y pasivas como consecuencia de la competencia entre instituciones; b) Eliminación del subsidio indiscriminado a los usuarios del crédito; c) El logro de tasas de interés en general positivas para los ahorradores. Esto ha permitido una tendencia hacia la preferencia por activos financieros locales, en detrimento de las tendencias de divisas y de las inversiones especulativas especialmente en finca raíz; d) Asignación del crédito en forma mucho más eficiente que en el pasado, según las señales emanadas del mercado; e) Recuperación del sistema financiero institucional y virtual eliminación del mercado extrabancario.

4. El sistema de libertad financiera fue propicio, no obstante, para actividades especulativas y/o altamente riesgosas, llevadas a cabo por ciertas instituciones financieras. A la postre esto llevó a situaciones de insolvencia para algunas de ellas.

5. Inadecuados sistemas de vigilancia contribuyeron a que las crisis de las instituciones mencionadas en el numeral anterior no fueran detectadas a tiempo para poderlas evitar. El problema aquí no radicó en que los controles fueram o no estrictos. Lo inadecuado era el tipo de controles, no su intensidad.

6. La crisis analizada se debió más a malos manejos financieros de unos pocos bancos, que a la actual política económica argentina. No se descarta, sin embargo, que esta última pueda tener efectos adversos sobre el sistema financiero local en un futuro no lejano.

7. La actitud del gobierno ante las quiebras fue firme: no entró a "rescatar" instituciones que por malos manejos hubieran quebrado.

8. La crisis tendió a propagarse hacia todo el sistema financiero, a través de una corrida masiva de depósitos hacia bancos extranjeros y oficiales. Ante este fenómeno, el gobierno, por intermedio del banco central, acudió a ayudar a aquellas entidades afectadas. Para esto creó una línea de crédito especial encaminada a cubrir las caídas abruptas de depósitos. Es una medida de corto plazo, que no busca intervenir en contra de las señales del mercado. Intenta, más bien, enfrentar una emergencia considerada temporal.

9. Se está reformando actualmente el sistema de vigilancia del sistema financiero, procurando que este sea menos "formal" y se concentre más bien en aspectos de "control de calidad" de la gestión financiera.

10. Resulta difícil afirmar hasta qué punto la difícil situación del sistema financiero argentino se debió exclusivamemte a la liberación del mercado. El gobierno ha enfatizado que el problema se debió al hecho de que ciertas entidades rompieron las reglas de juego, pero que ello no llevó al colapso al sistema. Eliminó más bien, del mercado, a las instituciones que se habían extralimitado. La intervención del banco central, insisten los funcionarios gubernamentales, fue suficiente para solventar la crisis.

Lo anterior es cierto, pero resulta poco plausible afirmar que la difícil situación mencionada se hubiera podido presentar sin la libertad existente. El problema radicó, a nuestro modo de ver, en una transición demasiado acelerada de un mercado sumamente restringido, a uno totalmente libre. Este paso rápido no permitió que el sistema se adecuará eficientemente a las nuevas "reglas de juego". Dificultó, también, la actualización de los sistemas de control.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

La actual crisis parece haber sido superada. Las autoridades han actuado rápidamente, además, para implementar medidas que ayuden a impedir que dicha situación se vuelva a presentar. Queda la duda, sin embargo, de los impactos que pueda tener la situación actual de la economía —que se está abriendo rápidamente a los mercados internacionales— sobre el sistema financiero local. Si dichos efectos son grandes, la supervivencia de la libertad financiera puede depender de cómo las entidades financieras logren sortear una nueva crisis, originada esta vez fuera del sector.

BREVE DESCRIPCION DE LOS RECIENTES DESARROLLOS DE LA ECONOMIA ARGENTINA

Por Hernando J. Gomez R. y Armando Montenegro T.*

INTRODUCCION

El viejo debate entre proteccionistas y librecambistas y, en general, sobre el papel del Estado en la economía, el cual se remonta con características especiales al origen mismo de las repúblicas latinoamericanas, tiene hoy renovada vigencia. Después de varias décadas, durante las cuales la industrialización que sustituía importaciones y la creciente presencia del Estado en todos los campos de la economía fueron las políticas dominantes en casi todos los países de la región, hoy se abren paso y se implantan políticas que eliminan subsidios, controles, aranceles, empresas estatales y que, en suma, pretenden delegar en las fuerzas del mercado la asignación y distribución de recursos.

En efecto, desde la primera gran guerra hasta el final de la década de los años sesenta, la protección a las industrias locales fueron las políticas corrientemente aceptadas en casi todos esos países. Inicialmente, las incipientes estructuras industriales crecieron bajo la protección generada especialmente por las crisis de los países industrializados, causadas por las dos guerras mundiales y por la gran depresión. Posteriormente, se incrementó la implantación de políticas intervencionistas y proteccionistas recomendadas, en la post-guerra, por el keynesianismo y por la "escuela" de la CEPAL, respectivamente, en boga en aquella época, los cuales enfatizaban la importancia de la acción del estado a través de su capacidad de gasto y de fijación de aranceles y tributos para orientar y conducir el proceso económico y, en especial, el desarrollo industrial.

Sin embargo, en los últimos años se ha observado un replanteamiento dentro de las corrientes dominantes del pensamiento económico. El keynesianismo y sus corolarios sobre la intervención estatal han sido desplazados por tesis que reivindican el papel de los mercados en la regulación de la vida económica (1). En particular, en el plano internacional se predican renovadamente las ventajas de la especialización derivadas de la explotación por cada país de sus ventajas comparativas "naturales" (2). Adicionalmente, esas tesis apoyan, generalmente, la inversión extranjera, de la cual son portadoras principales las empresas multinacionales. En particular, dos países latinoamericanos se han convertido, con diferencias de matices y prioridades, en laboratorios donde se aplican radicalmente las tesis del mercado libre, de la hospitalidad al capital multinacional y de la reducción del papel del estado dentro de la economía. Son ellos Chile y Argentina. En el pasado, ambos países se vincularon a la economía mundial por la producción y exportación de bienes primarios y, luego, especialmente el segundo, derivaron su crecimiento industrial y su relativo desarrollo dentro del área de la expansión de sus industrias, protegidas y apoyadas por el Estado. Igualmente, esos países fueron gobernados por regímenes populistas o reformistas, en concordancia con poderosas organizaciones obreras y, luego de agudos conflictos sociales, en los últimos años, durante los cuales se han

* Pertenecen al grupo de Estudios Especiales del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de los doctores Juan Carlos Jaramillo y Fernando Montes. No sobra anotar que los posibles errores y todos los planteamientos que se hacen en el escrito, son de la exclusiva responsabilidad de sus autores.

(1) Este desplazamiento ha obedecido en buena parte a la incapacidad de la teoría keynesiana para dar una explicación adecuada al fenómeno de la **stagflación**.

(2) Esto es especialmente cierto en los países subdesarrollados. En los desarrollados existe una tendencia hacia el proteccionismo, como se verá luego.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.